

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, Leverage, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen

Dita Astuti Dyah Anggraini & Wihandaru

*Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Jalan
Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta Telpn (0274) 387656; Email:
adadita12@gmail.com*

ABSTRACT

This research is intended to analyze firm size, growth, free cash flow, leverage, profitability and ownership structure to the policy to pay dividend. The sample in this research is a manufacturing company listed on the Stock Exchange in 2011-2014. This research used purposive sampling method in determining the number of samples used. The data that be used is unbalanced panel and this data has 290 annual finance report. this research use logistic regression logistic model. The results of this research showed firm size, free cash flow and profitability affected positively and significantly on dividend paying probability. Growth and leverage affected negative and significantly. While ownership structure did not affect the quality of dividend paying probability.

Keywords: firm size, growth, free cash flow, leverage, profitability, ownership structure, dividend policy.

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah memakmurkan kepentingan pemegang saham. Namun tujuan ini sering tidak terlaksana, perusahaan menginginkan laba ditahan untuk membiayai investasi, sedangkan jika dilihat dari tujuan perusahaan, seharusnya laba yang diperoleh dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Martin dkk, 1999). Selain itu, banyak perbedaan teori mengenai pembagian dividen. Ada teori dari Modigliani dan Miller yang menyatakan kesejahteraan pemegang saham tidak berhubungan dengan pembagian dividen, Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen dibayarkan saat ini karena dividen dimasa yang akan datang dianggap berisiko, dan teori dari Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa investor lebih menyukai capital gain daripada pembagian dividen, hal ini dikarenakan pajak dividen lebih tinggi dibanding pajak *capital gain* (Gumanti, 2013).

Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang disebut dengan kebijakan dividen (Sartono, 2001). Keputusan ini terkait dengan sumber dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi.

Selain karna perbedaan pendapat tentang pembagian dividen, penelitian ini juga didasarkan pada *gap research* yaitu ketidakkonsistenan hasil dari beberapa penelitian. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari penelitian Agung Satmoko dan Sudarman yang berjudul “Model *Logistic Regression* Dalam Penentuan Kebijakan Dividen Perusahaan Di Indonesia” dengan pembeda objek dan periode penelitian yang digunakan serta penggantian variabel struktur kepemilikan publik menjadi struktur kepemilikan manajerial. Dari penjelasan di atas penulis memberikan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, *Leverage*, Profitabilitas, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen”.

KAJIAN TEORI

Agency Theory (Teori Keagenan)

Tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Pertangan yang terjadi menjadikan adanya konflik atau *agency problem*. Hubungan antar agen terhadid pada saat satu orang atau lebih (*principals*) mengangkat satu atau lebih orang lain (agen) untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. *Agency problem* biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholder* dan *stockholder* (Sartono, 2001). Terjadinya *agency problem* dapat menimbulkan biaya keagenan atau *agency cost*, yaitu biaya terkait dengan perilaku manajer. Pembayaran dividen dapat menjadi perwujudan minat dan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemilik dengan mengurangi penggunaan biaya atas kewenangan manajer (Gumanti, 2013).

Teori Dividen Residual (Residual Theory of Dividends)

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dviden setelah semua investasi yang menguntungkan hbis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Kebijakan dividen residual jika dilakukan akan menyebabkan fluktuasi pembayaran dividen yang sangat tinggi. Pada saat perusahaan memiliki usulan investasi banyak, dividen dibayarkan dan sebaliknya. Untuk perusahaan yang memiliki penghasilan yang stabil, pendekatan residual bisa dilakukan dengan mudah, karena perusahaan mampu memperkirakan pendapatan dan investasi dimasa yang akan datang. Untuk perusahaan yang pendapatannya tidak stabil, pendekatan tersebut menjadi lebih sulit dilakukan, karena tidak mudah memperkirakan periode baik dan buruk (Hanafi, 2014).

Signaling Theory

Signaling Theory merupakan salah satu teori yang menyatakan adanya hubungan antara dividen dengan harga saham. Bhattacharya (1979) dalam Budiarmo (2014) mengatakan bahwa dividen berfungsi sebagai signal terhadap arus kas masa depan. Meskipun tidak ada manfaat pajak atas dividen, perusahaan akan memilih untuk membayar dividen dengan tujuan memberikan signal positif kepada shareholders dan outside shareholders. Bhattacharya mengasumsikan bahwa investor memiliki informasi yang sempurna sehubungan dengan dividen dan capital gains, serta pajak atas dividen lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gains*. Baker (2009) dalam Budiarmo (2014) mengatakan bahwa sumber informasi perusahaan seperti data akuntansi dan laporan prospek masa depan tidak sepenuhnya dapat diandalkan karena belum menggambarkan profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena investor memiliki informasi yang tidak sempurna sehubungan dengan laba perusahaan maka perusahaan harus mencari cara lain untuk meyakinkan investor luar tentang arus kas dan laba masa yang akan datang. Peningkatan pembayaran dividen merupakan salah satu signal kepada investor, meskipun dividen dikenakan pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan capital gains, investor mau membayar pajak yang tinggi atas dividen untuk menukarnya dengan signal positif dari dividen sehubungan dengan nilai dari saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total assets, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011). Perusahaan besar memiliki akses mudah memperoleh dana dari pasar modal, perusahaan besar juga memiliki kekuatan tawar menawar yang kuat dalam kontrak keuangan dan ada kemungkinan pengaruh skala

dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Pertumbuhan perusahaan

Berdasarkan teori siklus hidup perusahaan bahwa perusahaan akan mengalami evolusi. Evolusi ini melalui beberapa tahap, yaitu *growth*, *nature* dan *stagnant*. Dalam setiap tahap hidup perusahaan ada aktivitas yang berbeda yang berpengaruh pada kegiatan pendanaan aktivitas perusahaan. Tahap *growth* memperhatikan aliran kas yang terjadi di dalam perusahaan. Perusahaan banyak menggunakan dananya untuk investasi dalam mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar serta menguasai teknologi (Anthony dan Ramesh, 1992 dalam Restuti, 2012).

Arus kas bebas

Aliran kas bersih atau net cash flow merupakan penjumlahan dari net income ditambah non-cash adjustment. Aliran kas tidak dapat dipertahankan terus menerus terkecuali *fixed asset* yang telah didepresiasi diganti. Sehingga manajemen perusahaan tidak sepenuhnya bebas menggunakan aliran kas yang ada. Aliran kas bebas atau *free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed assets* dan *working capital* yang diperlakukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dengan kata lain *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi profitable. *Free cash flow* ini sebenarnya merupakan hak pemegang saham (Sartono, 2001).

Leverage

Leverage adalah penggunaan assets dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan

potensial pemegang saham. Leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya (Sartono, 2001).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri (Sartono, 2001).

Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain, yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain.

Hipotesis

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan membayar dividen

Perusahaan besar juga memiliki kemudahan akses memperoleh hutang, karena perusahaan memiliki jaminan yang besar, yaitu dari aset yang dimiliki. Dari aset yang dimiliki, perusahaan juga mampu memperoleh laba yang tinggi dan membagikan laba yang diperoleh dalam dividen bentuk dividen. Pembagian dividen juga dapat mengurangi *agency cost* yang timbul karena *agency problem* dari ketidakpastian penggunaan aset yang dimiliki. Hasil penelitian dari Satmoko dan Sudarman (2012), penelitian dari Budiarmo (2014), penelitian dari Malik (2013) dan penelitian dari Dewi (2008) menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap probabilitas pembayaran dividen.

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan membayar dividen

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi pula kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan agar perusahaan semakin tumbuh. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasi yang dianggap memiliki net present value positif ketimbang membagikan laba yang diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sehingga perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan memiliki kemungkinan kecil untuk membayar dividen. Hal ini sejalan dengan teori residual, dimana perusahaan menetapkan kebijakan pembayaran dividen setelah semua investasi yang menguntungkan dibiayai, atau dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Penelitian dari Ayu dan Sudjarni (2015) dan Malik (2013) menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H2: pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen

Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan membayar dividen

Pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian dari *free cash flow*. Dengan membagikan *free cash flow* kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, manajer tidak akan menggunakannya untuk investasi yang belum pasti bahkan cenderung merugikan para pemegang saham. Penelitian dari Rosdini (2009), Aristantia dan Dwiana (2015) menunjukkan hasil *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H3: Free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen

Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan membayar dividen

Perusahaan yang memiliki utang memiliki risiko yang besar dari hutang yang dimiliki dan bunga dari hutang tersebut. Perusahaan yang memiliki hutang lebih mengutamakan menggunakan laba yang diperoleh untuk membayar hutangnya dari pada membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Penelitian dari Amanda (2013), Ayu dan Sudjarni (2015) menunjukkan hasil *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H4: *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan membayar dividen

Profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, meningkatnya profitabilitas menunjukkan kinerja keuangan yang baik pada suatu perusahaan yang dicerminkan dari tingginya tingkat profitabilitas perusahaan. Perusahaan akan mensinyalkan hal tersebut kepada investor dengan cara membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham untuk memberikan sinyal meningkatnya kinerja keuangan perusahaan dan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sehingga semakin tinggi profitabilitas, semakin besar kemungkinan perusahaan membayar dividen. Penelitian dari Satmoko dan Sudarman (2012), Budiarmo (2014), Hadianto dan Herlina (2015) serta penelitian dari Syabari (2015) menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

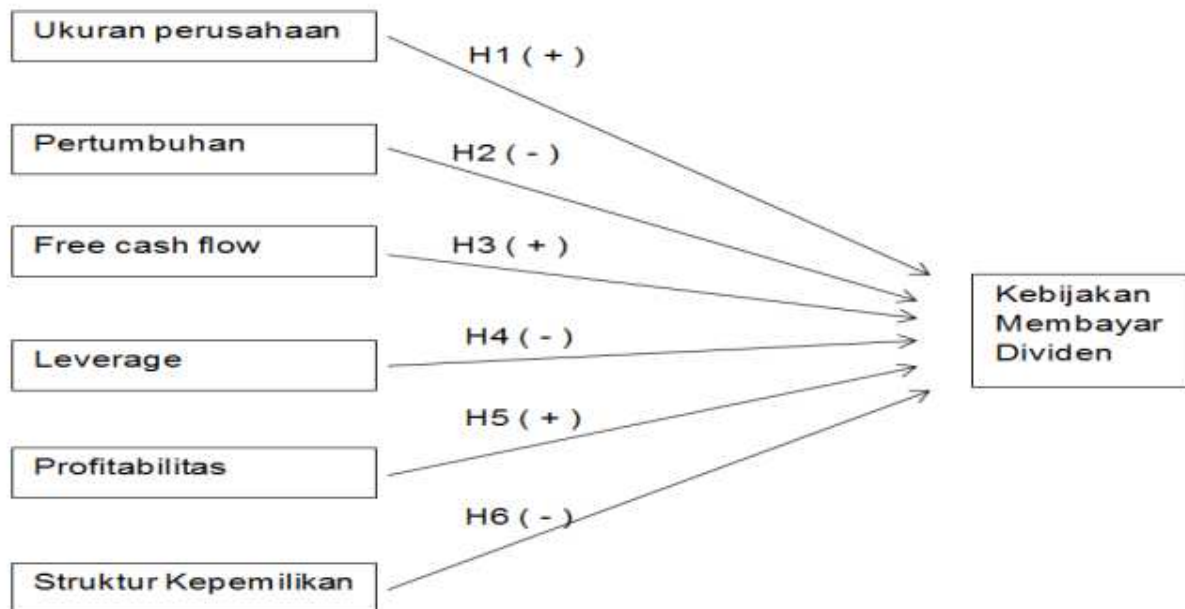
H5: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen

Pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan membayar dividen

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, sehingga pengawasan terhadap keputusan manajer akan semakin kuat. Perusahaan yang terdapat kepemilikan institusional *dedicated*, investor *dedicated* akan melakukan pengawasan terhadap manajer untuk menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasi jangka panjang, karena kepemilikan institusional *dedicated* lebih berfokus pada investasi jangka panjang dan pertumbuhan perusahaan jangka panjang. Penelitian dari Huda dan Abdullah (2013), Dewi (2008) menunjukkan hasil struktur kepemilikan institusional yang tinggi perusahaan cenderung membagi dividen rendah.

H6: struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Pengambilan data dengan teknik purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan, memperoleh laba, tidak mengalami defisit modal sendiri dan terdapat struktur kepemilikan institusional.

Definisi operasional variabel

Dividen

Dividen menggunakan variabel dummy yaitu dengan pemberian kode 0 (nol) dan 1 (satu). Nol (0) untuk perusahaan yang tidak membayarkan dividen, dan satu (1) untuk perusahaan yang membayarkan dividen.

Ukuran perusahaan

Size = Ln Total asset

Pertumbuhan perusahaan

$$\text{pertumbuhan} = \frac{(\text{penjualan tahun ini} - \text{penjualan tahun lalu})}{\text{penjualan tahun lalu}} \times 100\%$$

Free cash flow

Free Cash Flow = (cash flow from operations - (net capital expenditure + changes in working capital)) / Total aset

dimana:

Cash flow from operations (aliran kas operasi) = nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.

Net capital expenditure (pengeluaran modal bersih) = nilai perolehan aktiva tetap akhir
- nilai perolehan aktiva tetap awal.

Changes in working capital (perubahan modal kerja) = modal kerja akhir tahun - modal
kerja awal tahun.

Leverage

DER = Total hutang / Total ekuitas x 100%

Profitabilitas

ROE = Laba setelah pajak / Total ekuitas x 100%

Struktur kepemilikan institusional

Proporsi kepemilikan institusional (dalam persen)

Alat Analisis

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Regresi logistik ini digunakan untuk menguji probabilitas variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebas (Ghozali, 2011).

$$\ln p/(1-p) = b_0 + b_1 \text{ Size} + b_2 \text{ growth} + b_3 \text{ FCF} + b_4 \text{ Lev} + b_5 \text{ Prof} + b_6 \text{ institusional} + e$$

Keterangan :

p = probabilitas perusahaan membayarkan dividen

1-p = probabilitas perusahaan tidak membayarkan dividen

b₀ = konstanta regresi

b₁, b₂, b₃, b₄, b₅, b₆ = koefisien regresi

e = standar error

tahapan pengujian regresi logistic

Uji Goodness Of Fit

Untuk pengujian model menggunakan 2 cara, yaitu Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test dan -2Log Likelihood. Jika nilai Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test menunjukkan bahwa model fit, model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Pengujian -2Log Likelihood dilakukan dengan membandingkan selisih nilai -2Log Likelihood step number 0 dan 1 (Ghozali, 2011).

Nagelkerke's R square.

Nilai Nagelkerke's R square menunjukkan seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen (Ghozali, 2011).

Matrik Klasifikasi

Matrik klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi data dari model regresi yang digunakan untuk memprediksi probabilitas pembayaran dividen (Ghozali, 2011).

Pengujian hipotesis

Uji parsial pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Hipotesis diterima apabila $p\text{-value (sig)} < \alpha 5\%$ dan koefisien regresi menunjukkan arah sesuai arah hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan periode dari tahun 2011-2014. Setelah dilakukan purposive sampling dan menghilangkan outlier diperoleh sampel sebanyak 294.

Statistic deskriptif dari masing-masing variabel sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif Untuk Perusahaan Tidak Membayarkan Dividen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
size	106	18.2862	25.1374	20.562543	1.3675595
growth	106	.1972	104.9908	22.279973	19.7808983
fcf	106	-.5107	.3552	-.061822	.1432619
leverage	106	4.1178	617.3160	133.298776	120.5349124
profitabilitas	106	.1552	62.5730	9.358504	8.9401187
institusional	106	22.07	98.24	70.7924	17.66650
Valid N (listwise)	106				

Tabel 2
Statistik Deskriptif Untuk Perusahaan Membayarkan Dividen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
size	188	16.3506	26.1872	21.591627	1.7226905
growth	188	.1940	59.3667	16.566396	11.1848136
fcf	188	-.4450	.5653	.024521	.1507469
leverage	188	10.8243	515.2418	92.032799	77.3174477
profitabilitas	188	.0010	113.1316	17.986643	15.7104749
institusional	188	32.22	99.00	71.0995	17.12653
Valid N (listwise)	188				

Hasil Penelitian

Pengujian kelayakan model

1. Diukur dengan hosmer and lemeshow test

Tabel 3
hosmer and lemeshow test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	9.907	8	.272

2. Diukur dengan -2log likelihood

Tabel 4
Hasil Uji -2Log Likelihood

-2 Log Likelihood	Nilai
Awal (<i>block number</i> = 0)	384,394
Akhir (<i>block number</i> = 1)	284,154

Tabel 5

Selisih Nilai -2Log Likelihood dan Nilai df

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	100.239	6	.000
	Block	100.239	6	.000
	Model	100.239	6	.000

Dari dua pengujian menunjukkan model fit, dilihat dari signifikansi pengujian hosmer and lemeshow test sebesar $0,272 > 0,05$. Sedangkan jika dilihat dari nilai pengujian -2log likelihood terjadi penurunan nilai -2LL hal ini menunjukkan bahwa penambahan variabel independen mampu memperbaiki model. Selain itu pengujian -2LL juga dapat dilihat dari tabel chi-square, hasil

pengujian diperoleh nilai chi-square 100,239 dengan nilai df 6, angka ini signifikan secara statistic ($\text{sig } 0,000 < 0,05$).

Koefisien determinasi

Tabel 6
Hasil Uji Nagelkerke R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	284.154 ^a	.289	.396

Nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,396 atau 39,6%. Artinya variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 39,6% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Matriks Klasifikasi

Tabel 7
Hasil Uji Matriks Klasifikasi

Observed		Predicted		
		DIVIDEN		Percentage Correct
		perusahaan tidak membayar dividen	perusahaan membayar dividen	
DIVIDEN Step 1	perusahaan tidak membayar dividen	60	46	56.6

	perusahaan membayar dividen	27	161	85.6
	Overall Percentage			75.2

Berdasarkan pengujian matriks klasifikasi, diperoleh hasil secara keseluruhan ketepatan klasifikasinya adalah 75,2%.

Pengujian hipotesis

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis

		B	Sig.
Step 1 ^a	size	.548	.000
	growth	-.028	.007
	fcf	2.953	.010
	leverage	-.006	.000
	profitabilitas	.093	.000
	institusional	-.003	.702
	Constant	-10.583	.000

$\ln P/(1-P) = -10,583 + 0,548 \text{ Ukuran} - 0,028 \text{ Pertumbuhan} + 2,953 \text{ FCF} - 0,006 \text{ Leverage} + 0,093 \text{ Profitabilitas} - 0,003 \text{ Institusional}$

Nilai konstanta sebesar -10,583, sehingga bila tidak ada perubahan variabel bebas, maka perusahaan tidak membayar dividen.

Pembahasan

Variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikan $0,000 \leq \alpha 0,05$ dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 1 diterima. Perusahaan besar kemungkinan membayar dividen lebih besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kemudahan akses dalam memperoleh hutang, selain itu perusahaan besar mampu memperoleh laba yang besar dari aset yang dimiliki. Pembagian dividen dimaksudkan untuk pengurangi agency problem dari ketidakpastian penggunaan aset. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Agung Satmoko dan Sudarman (2012), Novi S. Budiarto (2014), penelitian dari Fakhra Malik (2013) dan penelitian dari Sisca C.D. (2008) yang menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai signifikan $0,007 \leq \alpha 0,05$ dengan arah koefisien regresi negatif yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 2 diterima. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan menahan labanya untuk membiayai investasi yang dianggap menguntungkan, sehingga perusahaan yang sedang tumbuh kemungkinan membayar dividen kecil. Hal ini sesuai dengan teor residual yang menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen setelah perusahaan membiayai investasinya, dengan kata lain dividen yang dibagikan merupakan sisa dari pendanaan investasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Komang Ayu dan Luh Komang Sudjarni (2015), Fakhra Malik (2013) yang menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Variabel free cash flow menunjukkan nilai signifikan $0,010 \leq \alpha 0,05$ dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan bahwa variabel free cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 3 diterima. Perusahaan yang memiliki free cash flow memiliki kemungkinan besar untuk

membagikan dividen. Free cash flow merupakan kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi profitable. Free cash flow ini sebenarnya merupakan hak pemegang saham (Sartono, 2001). Sehingga perusahaan yang memiliki free cash flow mempunyai kemungkinan besar membagikan dividen, hal ini bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan yang mungkin terjadi karena penggunaan free cash flow. Selain itu pembayaran dividen juga dapat memberikan sinyal positif terhadap pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Dini Rosdini (2009), Dwi Aristantia dan I Made Pande Dwiana (2015) yang menunjukkan hasil free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Variabel leverage menunjukkan nilai signifikan $0,000 \leq \alpha 0,05$ dengan arah koefisien regresi negatif yang menunjukkan bahwa variabel leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 4 diterima. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi (overleverage) memiliki risiko yang tinggi dari hutang yang dimiliki, sehingga perusahaan yang mengalami overleverage akan menahan laba yang diperoleh untuk membayar hutang pokok dan bunga dari penggunaan hutang ketimbang membagikannya kepada investor dalam bentuk dividen, hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko dari penggunaan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Dithi Amanda (2013), Komang Ayu dan Luh Komang S. (2015) menunjukkan hasil leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Variabel profitabilitas menunjukkan nilai signifikan $0,000 \leq \alpha 0,05$ dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 5 diterima. Tingginya tingkat keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan akan mensinyalkan hal tersebut kepada para pemegang saham dengan cara membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen. Pembagian dividen juga mengandung informasi perusahaan dalam kondisi baik dan dapat digunakan untuk meramalkan kondisi baik dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini mendukung

penelitian dari Agung Satmoko dan Sudarman (2012), Novi S. Budiarmo (2014), Bram Hadiano dan Herlina (2015) serta penelitian dari Safina Syabari (2015) yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Variabel struktur kepemilikan institusional menunjukkan nilai signifikan $0,702 \geq \alpha$ 0,05 dengan arah koefisien regresi negatif yang menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen, sehingga hipotesis 6 ditolak. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen, karena investor institusional dalam suatu perusahaan terdiri dari beberapa institusional dan memiliki kepentingan yang berbeda-beda. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Fitri Yenti (2016), Muhammad Ridho (2014), yang menunjukkan hasil struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi kemungkinan perusahaan membagikan dividen. Beberapa diantaranya adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, free cash flow, leverage, profitabilitas. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kemungkinan dibayarkannya dividen, walaupun proporsi kepemilikan institusional adalah pemegang saham mayoritas. Namun penelitian ini hanya menjelaskan variasi kemungkinan dibayarkan dividen sebesar 39,6%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes, Sawir., 2004, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Aisyah, S. S., & Djazuli, A., 2014, Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Return On Investment, Price Book Value, Dan Total Assets Turn Over Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3(1).
- Aristantia, D., & Putra, I. M. P. D., 2015, Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(1), 220-234.
- Bansaleng, R. D., Tommy, P., & Saerang, I. S., 2014, Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3).
- Budiarso, N. S., 2014, Mengapa Perusahaan Membayar Dividen?. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 9(3).
- Bushee, B. J., 2001, Do institutional investors prefer near-term earnings over long-run value?. *Contemporary Accounting Research*, 18(2), 207-246.
- Dewi, S. C., 2008, Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Ghozali, Imam., 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (Edisi 5). Semarang, Indonesia: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary., 2013, *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*. Yogyakarta, Indonesia: UPP STIM YKPN.
- Hadianto, B., 2012, Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, Dan Profitabilitas Terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks Kompas 100 Di Bursa Efek Indonesia. *INTERNATIONAL RESEARCH JOURNAL OF BUSINESS STUDIES*, 3(1).
- Halim, J. J., 2014, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *CALYPTRA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2).
- Hanafi, Mamduh M., 2014, *Manajemen Keuangan* (Edisi 1). Yogyakarta, Indonesia: BPFE.
- Hartono, J., 2004, *Metodologi Penelitian Bisnis* (Edisi 6). Yogyakarta, Indonesia: Fakultas Ekonomika Dan Bisnis UGM.

- Home, James C. Van dan John Wachowicz, Jr, 2005, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Edisi Kedua Belas, Alih Bahasa oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary, Salemba Empat, Jakarta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H., 1976, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Lopolusi, I., 2013, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. CALYPTRA: *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1).
- Malik, F., Gul, S., Khan, M. T., Rehman, S. U., & Khan, M., 2013, Factors influencing corporate dividend payout decisions of financial and non-financial firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 35-46.
- Martin, John D. dkk, 1999, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 5). Jakarta, Indonesia: PT Raja Grafindo Persada.
- Meti, Y., Muharam, H., & Mahfud, M. K., 2015, Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Dan Rofitabilitas Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Intervening (*Doctoral dissertation, Diponegoro University*).
- Novita Sari, K. A., & Sudjarni, L. K., 2015, Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10).
- Nuhu, E., Musah, A., & Senyo, D. B., 2014, Determinants of Dividend Payout of Financial Firms and Non-Financial Firms in Ghana. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(3), 109-118.
- Putri, D. A., 2013, Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen*, 2(02).
- Rahmawati, A., Fajarwati, & Fauziyah., 2014, *Statistika Teori dan Praktek* (Edisi 2). Yogyakarta, Indonesia: Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Rahmawati, N. D., Ivonne, S. S., & Paulina, V. R., 2014, kinerja keuangan pengaruhnya terhadap kebijakan deviden pada perusahaan BUMN di BEI. *Jurnal EMBA*, 2(2), 1306-1317.
- Ratmono, D., & Indriyani, D., 2015, Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan: Pengujian Terhadap Teori Siklus Hidup. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(1).
- Restuti, M. I. M. D., 2012, *Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap peringkat dan yield obligasi*.

- Ridho, M., 2014, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS) Dan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 11(2).
- Rosdini, D., 2009, Pengaruh free cash flow terhadap Dividend payout ratio. Department of accounting. *Universitas Padjajaran. Bandung*.
- Sartono, Agus., 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta, Indonesia: BPFE.
- Satmoko, A., 2012, Model Logistic Regression Dalam Penentuan Kebijakan Dividen Perusahaan Di Indonesia. In *Conference In Business, Accounting, And Management (CBAM)* (Vol. 1, No. 1, pp. 47-59).
- Sugiarto., 2009, *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Permata .Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Suwito, E., & Herawaty, A., 2005, Analisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap tindakan perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo, 15-16.
- Swastha, Basu dan T. Hani Handoko., 2000, *Manajemen Pemasaran, Analisa Perilaku Konsumen*. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, Eduardus., 2010, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Edisi 1). Yogyakarta, Indonesia : Kanisius.
- Yenti, F., 2016, Pengaruh Set Kesempatan Investasi, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.